

c) Africa - Producción de café. La producción de café en Africa para el año cafetero 1973/74 posiblemente será dos millones de sacos más baja que la obtenida en el año 1972/73. Esta reducción se debe principalmente a la sequía que se presentó en Costa

de Marfil, la cual rebajará la producción de este país en una tercera parte. Otros países donde se espera que la producción sea menor son Kenia y Liberia.

## ASPECTOS CONCEPTUALES DE LA CORRECCION MONETARIA (\*)

POR MORRIS HARF

### INFLACION POR PARTICIPACION DE INGRESOS

La inflación causada por pugna de ingresos se podría definir como el tipo de inflación que es causada cuando un sector dentro de la economía, cuando un gremio, trata de aumentar su participación en el ingreso nacional mientras otro grupo trata de resistir este mayor aumento de la participación (en el ingreso del otro sector) porque eso significaría una disminución de su participación en el ingreso nacional. Suponemos que los empresarios y los trabajadores son dos grupos activos en esta pugna aunque otros grupos sociales también pueden tomar parte. Se plantean como supuestos que causan el proceso inflacionario: a) un aumento del salario autónomo a su productividad como resultado de la insatisfacción de los trabajadores con la posición de su ingreso real; b) un aumento autónomo de los márgenes de utilidad como resultado de la insatisfacción de los empresarios con su ingreso; y, c) un aumento autónomo de los costos del capital. La primera y tercera causal aumentan los costos por unidad de producción y, por eso, aumentan los precios. En el segundo caso, aumentan los precios directamente; por lo que los salarios aumentarían como resultado del aumento del índice del costo de la vida implícito en el aumento de los precios. En consecuencia, el proceso inflacionario se inicia. Lo mismo sucede con aumentos en el costo autónomo del capital.

Los precios son determinados por el factor de costos porque los empresarios quieren mantener un margen de utilidad fijo entre los costos y los precios. Si actúan racionalmente tratarán de reducir el período de ajuste entre factor costos y los precios para mantener dicho margen de utilidad. Si trabajan eficientemente tendrían éxito en tratar de que el período de ajuste entre costos y precios sea cero. En otras palabras, que su participación en el ingre-

so no se vea reducida en ningún momento. Por otro lado, también los trabajadores harán sus ajustes por salarios y tratarán de que el período de ajuste sea mínimo. La renta del capital como factor productivo también trata de mantener su participación en el ingreso nacional y, como partimos del supuesto de que las tasas de interés nominal son fijadas por la autoridad monetaria, podrá suceder una de dos cosas; primero, que la tasa de interés real se vea reducida o, inclusive, sea negativa o, segundo, que se introduzca un factor de ajuste automático en la tasa de interés real de acuerdo con un índice del costo de vida. Por lo tanto, tenemos en nuestro modelo, la definición de tres factores que pueden incidir en lo que hemos denominado la inflación por participación en el ingreso. Tendríamos una función de producción del tipo  $Y = K^{\alpha} L^{\beta} E^{\gamma}$  en que K, es el capital, L trabajo y E, es riesgo e innovación.

$\alpha, \beta, \gamma$ , son los respectivos retornos a los tres factores, en que,  $\alpha + \beta + \gamma = 1$ .

Por un lado, tenemos los salarios, por el otro tenemos el costo de capital y, en tercer lugar, tenemos los precios en el cual se ve reflejado el margen de utilidad que es el retorno a la innovación y al riesgo del empresario (1). La causa de toda inflación está basada en el desequilibrio en el sistema de relaciones económicas, un desequilibrio que se manifiesta en un proceso inflacionario. En el caso de la inflación causada por la participación en el ingreso, el desequilibrio está basado en la diferencia entre la distribución actual del ingreso nacional

\* Las opiniones expresadas en el presente trabajo son de la exclusiva responsabilidad del autor, economista del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social y en nada comprometen a las Naciones Unidas.

(1) Definimos aquí al empresario en términos Schumpeterianos. En muchos casos el empresario es también el inversionista, en cuyo caso recibe retornos al capital, además de su retorno al riesgo e innovación como empresario.



y la distribución deseada de ese mismo ingreso o, si se prefiere el argumento en término de actitudes sociales, está basada en la insatisfacción de un grupo social con su participación actual en la distribución del ingreso nacional. Un cambio en los salarios o en los precios o en el retorno al capital altera la distribución en favor de ese grupo que obliga el cambio. Ese cambio se hace siempre en detrimento del otro grupo, y ese es ahora el grupo que está insatisfecho con el cambio en la distribución del ingreso o su participación relativa en esa distribución del ingreso. El cambio, sin embargo, no restablece el equilibrio. Lo único que se ha hecho es cambiar la participación relativa de los diferentes grupos dentro del ingreso nacional. Además, si uno de los grupos afectados por el cambio en la distribución relativa del ingreso tiene la suficiente fuerza económica o el poder económico para introducir dentro de sus expectativas futuras el aumento de la participación en el ingreso relativo por la pérdida sufrida en el período anterior, entonces se introducirá al proceso inflacionario un factor de inestabilidad, porque en este caso, la suma de las partes es mayor que el todo ( $\alpha + \beta + c > 1$ ). Partiendo del Modelo de Cauas (2) el pago mínimo esperado para los factores de producción, de acuerdo con sus productividades, sería:

$$P_{(t)} = \left( \frac{\mu_i Y_i}{1 - \mu_K Y_K - \mu_E Y_E} \right) P_{(0)}$$

en que:

$\mu =$  ganancia de los factores

$\mu \alpha = \beta$

$\alpha = \Delta$  precio real de los factores

$\beta = \Delta$  productividad de los factores

$\mu_i + \mu_K + \mu_E = 1$ . Y la condición para una disminución en la tasa de inflación, está dada por  $\mu_i Y_i + \mu_K Y_K + \mu_E Y_E < 1$ . Estas ecuaciones significan que un incremento en el pago real de algunos de los factores se traduce necesariamente en una disminución en la remuneración a los otros.

Si se produce una ganancia en productividad, existen dos maneras principales de distribuirla. Una alternativa es transferible al nivel de precios; la otra es transferirla a los factores manteniendo el nivel de precios que se habría alcanzado sin la ganancia en productividad. En el caso de que el factor productivo tenga implícito un reajuste por índice de precios, mientras el reajuste incluya el mejoramiento por productividad y sea igual en magnitud, se justifica el traslado de ese reajuste al ni-

vel de precios ya que no sería inflacionario, de lo contrario aceleraría el proceso inflacionario.

Un modelo en el que el salario, costo del capital y las utilidades son los únicos factores del ingreso y los salarios y el costo del capital son los únicos costos, se hace imposible pensar o imaginar alguna circunstancia en la cual los precios aumentarían en una proporción inferior que los aumentos en los salarios o en el costo del capital. Se espera que los salarios no aumenten en una proporción inferior a los aumentos en los precios y lo mismo sucede con el costo del capital cuando el factor de reajuste por índice del costo de la vida se ha introducido, aunque es posible que por el poder de los empresarios mantengan el aumento de los salarios en una proporción inferior al aumento de los precios. Es claro, entonces, que si los salarios aumentan en la proporción de los aumentos de precios, el costo del capital tiene implícito el reajuste por índice del costo de la vida y los precios aumentan en proporción a los aumentos en salarios, el desequilibrio inicial se acelera en cada una de las etapas del proceso de la misma magnitud y de la misma forma. Este proceso, en ese caso, continúa indefinidamente a menos que se tomen medidas de política económica. Parecería, inicialmente, que un proceso de esta naturaleza no generara ningún cambio real.

En realidad, los cambios reales en la distribución del ingreso se dan por la disparidad en los períodos de ajuste entre los precios y los salarios y, de igual manera ocurre con el costo del capital, ya que el ajuste implícito por índice del costo de la vida siempre se da sobre períodos anteriores y no sobre las expectativas futuras en aumentos de precios. En nuestro modelo, los tres factores de producción que determinan el ingreso nacional, salarios, costos de capital, retorno a los empresarios, tienen implícito un ajuste por índice de costos que, como lo hemos explicado anteriormente, introducen un factor de inestabilidad en la economía y, como consecuencia, se acelera el proceso inflacionario.

Sin embargo, si agregamos a nuestro modelo un cuarto factor productivo que no lleva implícito un ajuste por aumentos en los precios, entonces, los aumentos de los otros tres factores se hacen a expensas de este cuarto factor y, es de esta manera, la única forma como se puede mantener o restablecer el equilibrio o la estabilidad del proceso económico.

(2) Para una discusión más detallada, ver: Jorge Cauas, "La Política de estabilización en el caso chileno", anexo en Sergio Molina S. El proceso de cambio en Chile, textos ILPES, Editorial Universitaria, Santiago, Chile 1972; pp. 210-220.



Al revisar la literatura sobre corrección monetaria para factores productivos, nos encontramos en todos los casos que se hace la defensa del mecanismo de reajuste dentro de un análisis parcial para el cual se justifica, ya que mejora la participación relativa de los ingresos de sectores para los cuales se ha establecido la corrección monetaria dentro del ingreso nacional.

Muchos de los argumentos que se esgrimen en favor del mecanismo de corrección monetaria para diferentes formas de ingreso, ya sea de factores productivos o de sectores productivos dentro de la economía, tienen relación con la participación de esos ingresos o sea el mantenimiento del poder adquisitivo ante la erosión que sobre ese ingreso impone la inflación. Esto significa el mejoramiento en la participación relativa de unos sectores dentro del ingreso nacional y el deterioro para otros sectores de la economía, aunque en el corto plazo sea difícil de medir debido a la ilusión monetaria que un proceso inflacionario introduce en la economía. Esta es una situación inestable y no se puede mantener indefinidamente.

Morag (7), French-Davis (10), Simonsen (8), defienden el mecanismo de corrección monetaria basados en las experiencias de Israel, Chile y Brasil respectivamente; países que han tenido experiencia sobre el mecanismo de reajustes monetarios.

En el caso de Israel, la mayor parte de las deudas son reajustadas de acuerdo con un índice que puede ser el valor del dólar de los Estados Unidos, o el índice del costo de vida. Este tipo de instrumentos reajustados comenzaron a emitirse desde 1948 por la Agencia Judía, para la deuda pública correspondiente a los bonos colocados en el exterior. Sin embargo, con el fin de financiar el Presupuesto de Desarrollo del Gobierno, también se emitieron títulos reajustados para incentivar inversiones en vivienda, transportes, industria especialmente en regiones definidas como "áreas de desarrollo".

El reajuste para estos títulos, a partir de 1960, es del 80% de acuerdo con el índice de precios. Anterior a esa fecha existían reajustes escalonados de acuerdo con el período de maduración de los títulos. Con las devaluaciones que ha sufrido la lira, fueron muchos los factores afectados por tener títulos reajustados por el precio del dólar. Sin embargo, en la mayoría de los casos, el gobierno cubrió con efecto retroactivo la pérdida por efecto de la devaluación. Después de la devaluación de 1962, se eliminó el reajuste con relación al dólar.

"Dado que casi todos los salarios son reajustados al costo de vida medida por el índice de precios al consumidor, que a su vez sirve de base para el reajuste de activos y pasivos, tentativas del gobierno para evitar aumentos en el índice o para moderar su crecimiento (con el fin de moderar aumentos en salarios) han reducido el atractivo de los títulos con la cláusula de reajuste" (3).

Más adelante, en su trabajo Morag justifica el mecanismo de reajuste, incluso si para mantenerlo el gobierno debe entrar a subsidiarlo directamente e introducir incentivos de exención tributaria.

En Colombia, desde 1967, mediante el Decreto 687, se crearon los Bonos de Valor Constante para Seguridad Social, emitidos por el Instituto de Fomento Industrial (IFI) y el Banco Central Hipotecario (BCH) para captar los activos financieros del Instituto Colombiano de Seguros Sociales (ICSS) correspondientes a la reserva por riesgos de vejez, invalidez y muerte. Estos bonos se reajustan en el 70% del índice de precios al por mayor del comercio medido por el Banco de la República. Pagan un interés del 6% anual, calculado sobre el valor reajustado.

Con estos recursos, que son ahorros de los afiliados al Seguro Social, con la cláusula de reajuste, se está defendiendo al ahorrante, además de canalizar fondos hacia actividades específicas dentro de la economía.

En el año de 1972 se crearon las Unidades de Poder Adquisitivo Constante (UPAC) para captar recursos destinados a la vivienda. Estos títulos se reajustan en un 100% del índice de costo de vida de acuerdo con un promedio de los últimos dos años.

La diferencia entre los Bonos para Seguridad Social y las UPAC, es que los primeros mantienen el valor de un ahorro generado y las segundas se crearon con el objetivo de generar nuevo ahorro en el país. Sobre el logro del objetivo para el cual fueron emitidas las UPAC, nos referiremos más adelante.

"Mucho se discute sobre si la UPAC es inflacionaria o no. Para lo cual no existe una respuesta definitiva; todo depende de la tasa de inflación y el grado de liquidez de los papeles existentes en el mercado. Creemos que aunque la corrección monetaria generalizada es deflacionista, neutra o inflacionista, según que el proceso inflacionario sea alto, moderado o bajo, las presiones inflacionarias aumentan a medida que el sistema sea de aplicación más restringida y se otorgue mayor liquidez, como ocurre en Colombia. De no tomarse medidas sobre liquidez del sistema de valor constante y otros pa-

(3) Morag, A. op. cit., p. 156.



peles, tendremos: si la inflación baja, salen recursos de las corporaciones súbitamente, los recursos pasan a cédulas, bonos, etc.; las corporaciones presionan crédito en el Banco Emisor, se genera inflación, retornan recursos a las corporaciones, las demás instituciones acuden al crédito inflacionario, se agudiza el proceso (4).

En el caso de Chile, el mecanismo de reajuste se introdujo tanto para instrumentos de ahorro, como para salarios, estos últimos medidos en "vitales", que se reajustan en un 100% de acuerdo con el índice del costo de vida. El sistema nacional de ahorro y préstamo (SINAP) y los certificados de ahorro reajutable (CAR) del Banco Central, han sido las dos formas de ahorro reajutable que más éxito han tenido en Chile (5).

De los análisis sobre los mecanismos de reajuste en diferentes países donde se han aplicado, surgen dos interrogantes fundamentales. Primero: el reajuste no está generalizado para todos los sectores de la economía; por lo cual, como lo vimos en el modelo, los sectores cuyos ingresos no se reajustan, podrían absorber el impacto. Sin embargo, queda la duda de si es inflacionario el mecanismo de corrección. Segundo: los argumentos en favor del mecanismo de reajuste, aducen el aumento en la propensión al ahorro, especialmente el de personas.

Sobre el factor inflacionario del mecanismo de reajuste, hay que analizarlo desde el punto de vista del momento durante un proceso inflacionario en el que se introduce el mecanismo. Mientras exista estabilidad monetaria y los retornos a los factores productivos reflejen los incrementos en la productividad, no es necesario el reajuste. Por lo tanto, y como parecen demostrar las experiencias de países en que al haberse iniciado un proceso inflacionario e introducir el mecanismo de reajuste para los factores productivos se acelera con ello la inflación. Para poder analizar este punto, es necesario plantear la diferencia entre factores inducidos y autónomos que afectan el nivel de precios.

En su libro *A Treatise on Money* (6) Keynes hace una diferenciación entre factores autónomos y factores inducidos que causan una inflación. El argumento de Keynes se basa, de si se parte de una situación de equilibrio o desequilibrio cuantitativo en los precios de los factores. La diferenciación se plantea cuando el aumento en el precio de los factores sucede como resultado de que la inversión sea mayor al ahorro (demanda excesiva) o en la situación en que la inversión y el ahorro sean iguales. Factores inducidos de aumentos de precios resultan como consecuencia de una demanda excesiva, mientras que los factores autónomos no son originados

por una demanda excesiva. En el primer caso se podrían incluir los aumentos a los factores productivos, dentro de los cuales se incluyen los mecanismos de reajustes para ingresos. El segundo caso puede darse por aumentos de precios en los mercados internacionales de productos importados.

En la realidad, en toda economía se dan los dos casos simultáneamente, aunque sus efectos son diferentes en el nivel de precios. En el caso de los factores inducidos, dada la demanda excesiva, acelera el aumento en el nivel de precios por la inelasticidad de la oferta por responder rápidamente al incremento de la demanda generada. Los factores autónomos tienen un efecto localizado sobre el nivel interno de precios.

La solución no está dada por la implantación de mecanismos que traten de eliminar distorsiones creadas por la inflación, sino buscar mecanismos que reduzcan la inflación misma; y la corrección monetaria no es uno de ellos, sino que contribuye a su institucionalización.

En lo concerniente al segundo interrogante planteado, o sea, el aumento en la propensión al ahorro como efecto de la corrección monetaria, es importante analizar la función de ahorro, especialmente el de las unidades familiares.

En países de América Latina, dada la distribución del ingreso existente, se podría plantear que más del 80% de las unidades familiares no tienen capacidad de ahorro. La mayoría de estas familias no serán afectadas en su decisión a ahorrar por factores como los cambios en la tasa de interés, o expectativas sobre ingresos futuros. Como lo dice Duesenberry (7): "Para estos bajos niveles de ingreso, las necesidades de consumo son tales, relativas al ingreso, que sobrepasan cualquier consideración sobre el futuro. Además, el costo del desahorro (por endeudamiento o descapitalización para mantener el nivel de consumo) es demasiado grande. Por lo tanto, factores que puedan incidir en la decisión a aumentar el ahorro, deberán ser de tal magnitud, que dada la función de utilidad personal, tendrán que

(4) Pieschacón, Francisco; "Análisis del sistema de valor constante", en mimeógrafo, presentado al Simposio sobre Ahorro y Crédito organizado por la Asociación Bancaria y el Banco de la República, Medellín, Colombia, octubre 1973, pp. 71-72.

(5) Para un análisis amplio, véase Gregoire C., Jorge y Ovando Z., Hugo "El mercado de capitales en Chile", tomo I; Universidad de Chile y Universidad Católica. Presentado al primer Seminario sobre Mercado de Capitales en Chile, OEA, Banco Central. Santiago, marzo 1974.

(6) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, MacMillan and Co., Londres 1953, especialmente vol. I, capítulo II.

(7) Duesenberry, J., "Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior"; Harvard University Press; Cambridge, Mass., 1949, p. 40.



sobreponerse al deseo de atender consumo insatisfecho".

Partiendo de la función de ahorro Keynesiana, este depende del nivel de ingreso y aumentará, con incrementos en el ingreso global. Duesenberry es más explícito al afirmar que el ahorro no solo depende del ingreso, sino que varía por estratos de ingreso.

Por lo tanto, la elasticidad del ahorro a la tasa de interés sería significativa para los estratos altos de ingreso, cuyo consumo está satisfecho. Los aumentos en el ahorro global por variaciones en la tasa de interés serán marginales dada la distribución del ingreso.

En el caso de Chile, con relación a la introducción del factor de reajuste para depósitos de ahorro en los bancos, French-Davis dice: "Para incentivar formas de ahorro se han adoptado una serie de medidas. En el campo de la oferta de dinero la regulación del sobregiro jugó un papel crucial en 1965. En el campo de los depósitos de ahorro y a plazo (cuya suma constituye el llamado "cuasidinero" en lenguaje monetario) se ha otorgado reajustabilidad a las cuentas de ahorro a plazo, se ha rebajado la tasa de encaje efectivo de los depósitos a plazo (desde 48% a 24%) y se han creado los certificados de ahorro. El resultado ha sido un aumento apreciable en el ahorro real captado mediante estos tres canales. En efecto, en 1966 crecieron en 35.6%. Sin embargo, en 1967 ese crecimiento se redujo a 7.3% y, tal vez, se reduzca aún más en 1968. De esta manera, la expansión del crédito, financiada por esta vía, muestra signos de debilitamiento. La explicación es simple; las medidas tomadas provocaron un mejoramiento de las condiciones de ahorro que indujeron un aumento por una vez en el volumen total de ahorro. Pero una vez que los ahorrantes se adaptan a las nuevas condiciones, la tasa de crecimiento tiende a retornar a niveles semejantes a los que regían anteriormente. Este, a su vez, es un fenómeno de carácter universal: las tasas de crecimiento del ahorro son reducidas y difícilmente mayores en un 50% o 100% a la tasa de crecimiento del producto nacional. Así, países que crecen al 5% tienden a tener, en situaciones normales, tasas de crecimiento del ahorro inferiores al 10% por año" (8).

La reorientación del ahorro, más que su incremento real, debido al atractivo por aumentos en la rentabilidad de ciertos instrumentos de ahorro transferible, parece ser la conclusión que se tiene y que a su vez confirma la hipótesis de Duesenberry.

En el caso colombiano, "el desarrollo del sistema de valor constante se debe principalmente al tras-

lado de recursos anteriormente colocados en otros papeles como cédulas hipotecarias, bonos de desarrollo económico, pagarés del mercado extrabancario, etc." (9).

La reorientación de ahorros existentes, causa además, distorsiones en la inversión productiva, ya que aunque tenga los mismos rendimientos de los títulos reajustables, dado el riesgo que asume el inversionista, preferirá transferir sus fondos de inversiones en sectores productivos para colocarlos en títulos que no le significarán ningún riesgo.

Hasta aquí hemos planteado el problema de la inflación causada por participación de ingresos en una economía. Dentro de este modelo, hemos incluido un análisis de la corrección monetaria para instrumentos de ahorro transferible y el efecto de ese reajuste sobre el nivel de precios.

A continuación, y dentro del esquema planteado en la primera parte de este trabajo, consideraremos el problema de lograr el restablecimiento del equilibrio en el nivel interno de precios.

#### LA ESTABILIZACION

El problema del restablecimiento del equilibrio tiene que ser considerado sistemáticamente y con detalle. Particularmente, tenemos que identificar y examinar los factores y las fuerzas que inducen el proceso inflacionario para poder llegar a un equilibrio estable y un nivel de precios finito. Denominemos estos factores políticas de estabilización. También trataremos de determinar las condiciones bajo las cuales los instrumentos de estabilización pueden ser operativos. Como hemos dicho anteriormente, en un proceso inflacionario el desequilibrio se manifiesta en cada período en una magnitud diferente y ascendente. En el proceso de estabilización lo que se busca justamente es que la magnitud del aumento en los precios vaya en continuo decrecimiento por períodos sucesivos. La reducción gradual en la magnitud de la inflación es el resultado de la puesta en marcha de los instrumentos de estabilización en el sistema. Por lo tanto, podemos definir los instrumentos estabilizadores como fuerzas o factores que determinarán los cambios en las relaciones económicas para restaurar la consistencia en la estructura.

Se entiende por estabilización la reducción gradual de la tasa de aumento del nivel de precios para llegar eventualmente al establecimiento de un ni-

(8) French-Davis, R. "El crédito bancario y su costo", *Boletín Mensual del Banco Central de Chile*, mayo 1969, pp. 362-363.

(9) "Coyuntura económica", *FEDESARROLLO*, Vol. III, Nº 3, Bogotá, Colombia, octubre 1973, p. 62.



vel de precios que sea compatible con la estructura económica y con los objetivos de política económica de un gobierno. En el caso de la inflación por participación de ingresos, los precios y los costos son mutuamente dependientes y, por lo tanto, la estabilización se basa en la relación cuantitativa entre los cambios en los precios y los cambios en los costos y viceversa.

Los estabilizadores instrumentos de política económica entran a operar solamente como parte de una acción deliberada de la autoridad monetaria para restablecer la estabilidad.

La discusión de este problema se puede comenzar considerando un proceso inflacionario simple sin tener en cuenta su causa en una economía donde se definen tres sectores: el sector de los empresarios, el capital y la mano de obra. La relación que está gobernada con un arreglo formal entre el costo del capital que está ajustado en un 100% a los cambios en el índice de precios, al igual que la mano de obra y en los precios que serán aumentados para contrarrestar los cambios en los costos. Bajo estas circunstancias, cada aumento en los precios causa un aumento proporcional en el costo de capital y los salarios, y esto, a su turno, trae como consecuencia un aumento proporcional en los precios. En otras palabras, el nivel de precios aumenta en un porcentaje constante por períodos, *ad infinitum*.

La proporcionalidad de ambos ajustes hace que la estabilización sea imposible, tal como lo hemos demostrado con la utilización del modelo. Si en un arreglo entre los empresarios, los dueños del capital y los asalariados se consigue un ajuste inferior al 100% del índice del costo de vida o, en otras palabras si el coeficiente de ajuste (la relación porcentual entre el nivel del costo de capital, los salarios y el porcentaje de cambio en el nivel de precio) es menor que la unidad, el retorno al capital y al salario será inferior proporcional a los incrementos en precios que causaron esos aumentos. Entonces, aunque el ajuste de precios es completo, cada aumento que tiene el nivel de precios expresado en términos porcentuales tiene que ser inferior que el aumento de precios ocurrido en el período inmediatamente anterior. Por lo tanto, la tasa de aumentos en el nivel de precios tiene tarde o temprano que ir convergiendo hacia una estabilización. Cuando el proceso llega a un fin, la posición de equilibrio es restablecida.

Un índice de ajuste incompleto para el costo de capital o en los salarios, es claramente un estabilizador efectivo. De la misma manera, si los precios son aumentados siempre en una proporción inferior al índice de precios del período inmediata-

mente anterior, entonces la tasa de aumento en el nivel de precios disminuye constantemente aunque el ajuste en el costo del capital o en los salarios sea completo. En el caso de ajuste en los precios de una manera incompleta de acuerdo con el aumento en los costos de producción, tenemos que se estarían reduciendo los márgenes de utilidad de los empresarios y que, a su vez, puede ser considerado también como un estabilizador efectivo.

Si el reajuste es inferior al índice de costo de vida del período (t-1) y si durante el período (t), la inflación se ha reducido en la misma proporción a la diferencia entre el reajuste y el índice de costo de vida durante el período (t-1), los ingresos reales de los sectores a los cuales se les aplicó el reajuste, no han sido afectados en su participación en el ingreso nacional.

Si al modelo se le agrega otro sector pasivo, entonces otros factores de estabilización pueden ser utilizados. Los grupos o sectores pasivos son aquellos cuyos ingresos son fijos en términos monetarios y no se reajustan durante el proceso inflacionario. Entonces, el costo de la estabilización para reducir el proceso inflacionario recaería sobre estos grupos que verían disminuidos en definitiva su participación relativa dentro de la distribución del ingreso nacional.

#### ANEXO BIBLIOGRAFICO

1. BURNS, Arthur F. and SAMUELSON, Paul *Full Employment Guideposts and Economic Stability*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D. C. 1967.
2. DUESENBERY, James; *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*, Harvard University Press, Cambridge, Mass. 1949.
3. FRIEDMAN, Milton, ed.: *Studies in the Quantity Theory of Money*, the University of Chicago Press, Chicago, 1958.
4. HANSEN, Bent; *A Study in the Theory of Inflation*, George Allen and Unwin Ltd., Londres, 1951.
5. KEYNES, John M.: *A Treatise on Money*, Vol. I, II, MacMillan and Co. Ltd., Londres, 1953.
6. MEANS, Gardiner, C.; *Administered Inflation and Public Policy*, Anderson Kramer Association, Washington, D. C.
7. MORAG, Amotz; "Value-Linking of Loans In Israel" in *Fiscal and Monetary Problems in Developing States*, David Krivine, Editor. Proceedings of the Third Rehovot Conference, Praeger Publishers, Nueva York, 1967.
8. SIMONSEN, Mario Enrique; *A Experiencia Inflacionaria no Brasil*, estudio preparado con el patrocinio de (IPES-GB) Rio de Janeiro, en colaboración con el Committee for Economic Development, Nueva York, noviembre 1964.
9. BROFENBRENNER, Martin; *On 'let-er-rip' Inflation Policy*, Southern Economic Journal, Chapel Hill, North Carolina, Enero 1973, pp. 424-426.
10. FRENCH-DAVIS, Ricardo; *El crédito bancario y su costo*, Boletín Mensual del Banco Central de Chile, mayo 1969, pp. 361-367.
11. BRODESOHN, Mario; *Política económica de corto plazo. Crecimiento e inflación en la Argentina, 1950-1972*, Mimeógrafo. Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, marzo 1974.